

UNIVERSITA' DI CA' FOSCARI
FACOLTÀ DI ECONOMIA E COMMERCIO

FERDINANDO DI FENIZIO

QUALCHE IPOTESI SULL'INDIRIZZO DI RIFORMA
DEL FONDO MONETARIO

Estratto dal volume

Studi sulle politiche monetarie e creditizie per lo sviluppo economico,
edito nel centenario di Ca' Foscari a cura di Giampiero Franco



EDIZIONI CEDAM - PADOVA - 1970

UNIVERSITA' DI CA' FOSCARI
FACOLTÀ DI ECONOMIA E COMMERCIO

FERDINANDO DI FENIZIO

QUALCHE IPOTESI SULL'INDIRIZZO DI RIFORMA
DEL FONDO MONETARIO

Estratto dal volume

Studi sulle politiche monetarie e creditizie per lo sviluppo economico,
edito nel centenario di Ca' Foscari a cura di Giampiero Franco



EDIZIONI CEDAM - PADOVA - 1970

Proprietà letteraria riservata
© Copyright 1970 by CEDAM - Padova

Stampato in Italia — Printed in Italy

Arti Grafiche Longo & Zoppelli - Treviso - 1970

FERDINANDO DI FENIZIO (*)

QUALCHE IPOTESI SULL'INDIRIZZO DI RIFORMA DEL FONDO MONETARIO

1. — Il Fondo Monetario Internazionale è entrato in attività, com'è noto, nel 1944, dopo gli accordi di Bretton Woods. Una grossa opera recentissima, in tre volumi, che si distende per più di mille duecento pagine ne espone le vicende. Se ne analizzano i fenomeni evolutivi; si discute sulla loro motivazione. Si riproducono i documenti più significativi. In altre parole, si offrono testi utili alla cosiddetta « storia interna » del Fondo.

Questo lavoro, tuttavia, si arresta al periodo che intercorre fra il 1945 ed il 1965. In un certo senso, riguarda un tratto di tempo non solo compiuto, ma anche indubbiamente assai fecondo, nel quadro della collaborazione monetaria internazionale. Quel periodo, però, esclude le riforme più recenti e significative per il Fondo stesso; l'introduzione avvenuta nello scorso autunno '69, dei cosiddetti « diritti speciali di prelievo » (*Special Drawing Right* - SDR, secondo la sigla internazionale), ad esempio.

Che ci attende per il futuro? E' quanto vogliamo chiederci, mentre il mondo intero della finanza sta seguendo un'evoluzione rapida ed in alcuni suoi aspetti imprevedibile: in più, tormentata dall'elevatissimo livello dei tassi di interesse. Questo non soltanto poi negli Stati Uniti d'America, ma in Europa e nei cosiddetti paesi in via di sviluppo. D'altro lato, tutto il mondo sembra dominato da fenomeni inflazionistici aventi il loro epicentro a Washington (dove operano, ad un tempo, fra l'altro, il Fondo Monetario Internazionale, il *Federal Reserve System*, il Consiglio degli Esperti del Presidente americano).

E' nostra convinzione che il Fondo Monetario Internazionale — se viene concepito, come da noi, qual centro di collegamento fra banche

(*) Università di Milano, Facoltà di Giurisprudenza.

centrali, per il mondo intero, *con particolare competenza per i problemi della liquidità* — tenda ad evolversi, più o meno rapidamente (in alcuni particolari, tuttavia, soltanto a *lungo* periodo) verso una sorta di Amministrazione monetaria mondiale: avente, per compito, non soltanto il favorire gli scambi economici fra stato e stato. Ma l'allontanare la « fame del mondo »: come può avvenire, ad esempio, attraverso la cosiddetta « rivoluzione verde », della quale si offrono esemplificazioni nel Sud-Est asiatico.

Tuttavia, a che ciò avvenga, è indispensabile che il Fondo riesca a sciogliere alcuni nodi che già oggi s'intravedono sul suo cammino: ma soprattutto riesca a rafforzare, durevolmente, i suoi collegamenti con la Banca mondiale (Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo) e gli istituti da essa dipendenti: soprattutto la IFC. Questo gruppo d'istituti, infatti, si occupa più propriamente non solo di operazioni *finanziarie* (quanto a dire, dell'impiego di capitali a media e lunga scadenza) ma anche dei problemi dell'occupazione e del tenore di vita, sempre a scala mondiale ⁽¹⁾.

Sono finalità lontane che, talvolta, appaiono sfumate all'orizzonte. Premettendo però qualche considerazione sia *teorica* che di carattere *storico*, potranno emergere particolarità d'un certo interesse.

2. — I grandi centri universitari inglesi ed americani, sulla scorta, del resto, di ricerche pionieristiche effettuate da Ragnar Frisch e da Jan Tinbergen, vanno mettendo a punto, in questi anni, modelli sempre più ampi di carattere econometrici, pluriequazionali. Codesti modelli, composti non di rado di un centinaio e più di equazioni, abbracciano contemporaneamente sia fenomeni reali che fenomeni finanziari (e monetari) attinenti a variabili sia esogene che soprattutto endogene ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Cfr. VIANELLI S., *Aspetti della programmazione economica italiana per il 1971-75 nel quadro di un programma mondiale dell'occupazione*, in « Mondo aperto », febbraio 1970, pp. 30-44.

⁽²⁾ Il modello presentato il 7 febbraio '70 in Brescia, dal Governatore della Banca d'Italia, aspira — quantunque provvisorio ed imperfetto — a « trasformare le università italiane in una sorta di grande Ufficio Studi, partecipe della vita economica del paese » (pag. 3). Abbraccia, secondo la descrizione del Governatore Carli, svolta in Brescia, nella Fondazione Università Tirandi, 155 equazioni, relative a variabili esogene, endogene, strumentali.

Vuole altresì sottoporre le decisioni della Banca d'Italia « istituto munito di ampio potere discrezionale » a controllo dell'opinione pubblica, mostrando sino a qual punto le decisioni della collettività, in sostanza « le motivazioni di tutti i cittadini » siano « coerenti con gli obiettivi » (pag. 3). Cfr. a questo proposito CARLI G., *Vincoli nella politica econo-*

In questi modelli, generalmente, non si considera di decisiva importanza la funzione del consumo, quanto piuttosto la velocità di circolazione della moneta, rispetto al reddito; meglio la liquidità creata dalla banca centrale, e messa a disposizione del pubblico. Ad essa è legato, in vario modo, sia il consumo che il volume degli investimenti; quindi, importazioni ed esportazioni; ancora, andamento delle partite correnti, in bilancia dei pagamenti.

Non di rado, i fenomeni più propriamente finanziari entrano attraverso il gioco di elementi detti « perturbatori », aventi ripercussioni cicliche e connesse alla politica monetaria della banca centrale; alle reazioni del pubblico; al gioco dell'Operatore Pubblica Amministrazione o dell'intero Settore pubblico; ancora, a quanto attiene al funzionamento del sistema tributario.

Estendendo le osservazioni, poi, non solo alle banche di credito ordinario ma agli intermediari finanziari ed alle imprese plurinazionali, è possibile, entro certi limiti, incorporare in questi amplissimi modelli taluni fenomeni empirici palesati, in concreto, da sistemi bancari contemporanei.

I modelli econometrici così costrutti divengono non soltanto più macchinosi e difficili da intendere nel loro funzionamento ⁽³⁾; ma altresì più facilmente criticabili. Lontani, d'altro canto, dall'esperienza concreta. Non è, dunque, escluso che da essi trovino, per reazione, un certo conforto quanti criticano l'odierno indirizzo econometrico degli studi monetari: il quale resta, pur sempre, meritorio, come avvicinamento alla realtà empirica, allontanamento dalla cosiddetta teorizzazione a vuoto, ecc.

E' certo, comunque, che, in questo esame, concernente possibili mutamenti futuri del Fondo Monetario e del sistema che su di esso converge, non si poteva prescindere da costruzioni valorizzanti rilevazioni quantitative.

mica italiana, Brescia, Fondazione Università Tirandi, p. 22 del tiposcritto. Per alcune critiche al modello, del resto giudicato dal Carli stesso provvisorio ed imperfetto cfr. A. S., *Cosa dice il modello Banca d'Italia*, in « L'industria », n. 1, 1970. Sui problemi generali relativi alla stima econometrica di funzioni monetarie, si veda MONTI M., SDRALEVICH A., *Stime empiriche e ipotesi teoriche nei modelli econometrici del settore monetario*, in « L'industria », n. 1, 1970.

⁽³⁾ Scrivono alla lettera Erik Lundberg e Anders Olséni, a proposito dei modelli econometrici: « L'inconveniente di questi modelli è che essi sono così complicati che resta difficile comprendere esattamente come essi lavorano, quali relazioni siano di prima importanza, eccetera. Inoltre non sappiamo quanto adeguata (alla realtà) sia la loro struttura » (LUNDBERG E., OLSÉNI A., *Questions Relating to the Efficacy of Monetary Policy*, nella rivista trimestrale 4-1969 della « Skandinaviska Banken », p. 109).

3. — Sin qui abbiamo esposto qualche considerazione, prevalentemente astratta, sull'orientamento degli studi monetari. Rifacciamoci ora, tuttavia, a considerazioni soprattutto di carattere storico; anzi di storia recente.

Il dollaro, nel momento attuale, è al centro di quel sistema monetario internazionale, che s'impenna nel Fondo Monetario e trova il più robusto dei sistemi bancari, nel Sistema della Riserva Federale. Poiché ambedue queste strutture istituzionali sono localizzate a Washington, come s'è detto, conviene individuare un primo centro di decisione per l'Occidente, giust'appunto in Washington. Ad esso, riferiremo certi giudizi di valore, certe preferenze, certe decisioni.

Tuttavia, l'esperienza più recente palesa che, soprattutto negli ultimi anni, si è venuto costituendo idealmente a Bruxelles) un altro centro di decisione, di preferenze, di *prospettive*. E' il centro che possiamo riferire all'Europa: soprattutto all'Europa delle Comunità Economiche Europee. Anch'essa giocherà un compito importante nel futuro a breve scadenza del sistema monetario internazionale. Un ultimo centro di decisione (di preferenze) si ritroverà, infine, nei cosiddetti paesi del Terzo mondo. Di esso ci occuperemo a suo tempo.

* * *

Se il dollaro oggi è al centro del sistema monetario internazionale, si può asserire che il sistema monetario internazionale è a « tallone dollaro ». Non senza critiche, a dire il vero. Taluni, specialmente in Gran Bretagna ⁽⁴⁾, desiderano che il dollaro venga svalutato; un modo per asserire che desiderano un aumento dell'oro, in termini di dollari e di valute legate al dollaro. Però anche se non si vuol accettare questa tesi estrema, è sicuro che gli Stati Uniti non riusciranno a mantenere il sistema monetario internazionale a « tallone dollaro »: *primo*, se non riusciranno a stabilizzare il dollaro in termini di potere di acquisto interno americano; *secondo*, se non riusciranno a condurre in condizioni di miglior equilibrio la bilancia dei pagamenti globale americana, senza tuttavia impedire che l'offerta annuale di nuovi dollari sia adeguata non solo alle necessità di « dollari » da parte del mondo; ma, in particolar modo, a quelle dei paesi industrializzati dell'Occidente. Questo, per quanto riguarda le partite correnti segnate in bilancia dei pagamenti americana, conduce a riferirsi ai contrasti oggi già affiorati, fra Stati Uniti ed Europa.

(⁴) Cfr. JAY P., *Why the US Dollar Should Be Devalued*, in « International Currency Review », marzo 1970, Vol. II, n. 1.

In questo periodo (cioè durante il primo trimestre del '70) l'Amministrazione Nixon ha continuato ad asserire di voler effettuare una severa politica di restrizione creditizia: non soltanto per tenere sotto controllo l'aumento interno dei prezzi al consumo, nonché le potenti spinte salariali preannunziate; ma anche per frenare l'aumento dei saggi finanziari internazionali. In un certo senso l'imposizione di una riserva minima marginale del 10%, su quanto le banche americane effettuano di « nuovi » depositi sul mercato dell'eurodollaro europeo (che si aggiunge all'applicazione da parte del *Federal Reserve System* della ben nota « regola Q ») può interpretarsi come un indizio concreto di queste intenzioni. Dimostrano, del resto, le correnti rilevazioni statistiche effettuate da banche private, un certo raddolcimento sul mercato degli eurodollari, nei primi mesi del '70 e più modesti saggi sulle meno ampie emissioni americane, sul mercato di obbligazioni industriali, in eurodollari.

In linea di fatto, in Europa ancora si dubita che, presentandosi nuove ragioni di tensioni e spese militari, nel Sud-Est asiatico; di fronte a nuove esigenze per la difesa, negli stessi Stati Uniti d'America (i russi hanno lanciato, in questi giorni, nuovi missili di lunga portata: 8.000/Km. a testa nucleare multipla) l'Amministrazione repubblicana riesca a mantenere le sue promesse attuali, nell'intero corso del '70. I dubbi dell'Europa, poi, sono altresì rianimati dal constatare che, anche per ragioni di carattere interno, sino ad ora le nuove emissioni ed obbligazioni europee, in eurovalute (euromarchi) non hanno mostrato *alcuna flessione* nei saggi di rendimento: anzi purtroppo (per quanto riguarda le obbligazioni a lungo periodo) si registra un lieve aumento nei saggi stessi.

Sempre per quanto riguarda l'Europa, infine, non si dimenticano neppure talune previsioni avanzate da grandi banche finanziarie americane, nelle quali si asserisce che un'eventuale riduzione dei *nuovi depositi* da parte degli istituti americani sul mercato dell'eurodollaro, se continuerà, « *renderà probabile* che le banche centrali non americane (cioè anche europee!) accrescano sostanzialmente le loro riserve in dollari ». E ciò non solo renderà peggiore di quanto non sia calcolata, nel 1969, la bilancia dei pagamenti americana corrente « su base liquidità ». Ma renderà *più profondo il disavanzo* della bilancia dei pagamenti, sempre americana, calcolata secondo le regole del Dipartimento del Commercio: in sostanza del Fondo Monetario ⁽⁵⁾. Ecco un potenziale aumento futuro di liquidità primaria.

⁽⁵⁾ MORGAN GUARANTEE TRUST COMPANY, *World Financial Market*. Nota chiusa al 18 marzo '70, p. 3.

Per tutti questi motivi, un'asserzione dello stesso Rinaldo Ossola, avanzata in una comunicazione privata, nel gennaio del '70, la quale tracciando le prospettive economiche degli Stati Uniti per il prossimo anno, recita: «...avremo probabilmente un rallentamento del ritmo di sviluppo dell'attività americana; di conseguenza una decelerazione dell'economia, nei principali paesi americani;... si avrà abbassamento del saggio medio di sviluppo del reddito... per i paesi industriali dal 5-6% attuale, al 3-4%»⁽⁶⁾, questa previsione, dicevamo, resta incerta. E a motivo di fattori sorgenti negli Stati Uniti e a motivo di altri fattori, avvertiti particolarmente in Europa.

In sostanza perché non si è sicuri che gli Stati Uniti riusciranno a stabilizzare il « tallone dollaro » e perché vi sono differenti punti di vista rispettivamente nel Centro di decisione che si intitola a *Washington* ed in quello che si intitola a *Bruxelles*.

Su questi contrasti di valori e d'interessi economici, nel quadro dell'Occidente, conviene si aggiunga qualcosa.

4. — Infatti i contrasti d'interessi fra gli Stati Uniti d'America e l'Europa (intesa particolarmente quale MEC) riaffiorano e sono confermati, per quanto riguarda in particolar modo le tariffe doganali, circondata, fra poco, l'intera Europa, da un'unica tariffa.

L'imposizione fiscale, poi, che si vuole introdurre in Europa (estendendo l'imposta sul valore aggiunto, oltre che alla Francia, anche alla Germania Occidentale ed all'Italia) è definita, ancora una volta, negli Stati Uniti d'America, come una misura protezionistica, che peserebbe in particolar modo sulle esportazioni europee⁽⁷⁾. Pertanto, che urta contro le regole del GATT.

Riaffiorano, dunque, alcune tesi in parecchi casi commentate nel momento in cui sorgevano le prime avvisaglie del cosiddetto Kennedy Round. Come, del resto, si sono manifestate misure per ridurre gli aiuti, anche militari, all'Europa, in dollari.

Possiamo pertanto ritenere che, per parecchio tempo, questa polarizzazione del mondo intero in due centri di decisione, verrà mantenuta.

⁽⁶⁾ OSSOLA R., Comunicazione riservata tenuta al Rotary Club di Milano il 13 gennaio 1970 su: « *I problemi monetari internazionali* », p. 3 del tiposcritto.

⁽⁷⁾ Cfr. l'editoriale: *Les Etats-Unis, l'Europe et les affaires*, in « *Le Monde* », 27 marzo 1970, dove l'imposta sul valore aggiunto è considerata un'imposizione « ai confini »; quindi prevalentemente sulle esportazioni. In generale, sulle ripercussioni dello sviluppo sulle correnti commerciali dei vari paesi, oltre ai numerosi lavori del Kindleberger, cfr. MEIER G. M., *International Trade and Development*, Nuova York, Harper and Row, 1963-1969.

Resta ancora in dubbio se, in futuro, Londra ed il suo colossale mercato finanziario, potrà essere abbastanza rapidamente inclusa nelle Comunità Europee. Il Libro bianco, fatto redigere dal governo inglese, per agevolare — è stato asserito — l'adesione della Gran Bretagna al MEC, dopo la conferenza dell'Aja del dicembre '69, è infatti variamente giudicato⁽⁸⁾. E la stessa opinione pubblica, per quanto si può trarre dai vari sondaggi, resta perplessa.

Limitiamoci pertanto a considerare, quali centri di decisione monetaria, per ora, Washington e Bruxelles. Proseguiamo, poi, nella nostra discussione.

5. — I contrasti concernenti la politica industriale rispettivamente di stampo americano e di stampo europeo si ritrovano, per parte americana, in una serie notevole di tesi esposte autorevolmente da H. G. Johnson, da Galbraith, da Richard M. Gardner⁽⁹⁾. D'altro canto, il punto di vista della Comunità Economica « Europea » (in quanto contrastante con quella americana) trova il suo sviluppo recente nel « memorandum » sulla politica industriale della Comunità Europea, redatto e sottoscritto dalla Commissione Colonna di Paliano⁽¹⁰⁾.

In essa si insiste sulle caratteristiche attuali dell'industria comunitaria; sulle occorrenze di migliorare l'ambiente imprenditoriale della Comunità; infine, sulla *capacità di adattamento* dell'industria comunitaria, alle condizioni del « mondo nuovo », in cui acquisteranno vigore società ad avanzata industrializzazione. Un particolare interesse sussiste, a quanto si asserisce, sulla « promozione industriale nei grandi settori di tecnologia avanzata »: un campo nel quale l'industria delle Comunità è, ovviamente, in concorrenza con l'industria nord-americana.

Se ci si vuole, tuttavia, limitare a considerar più propriamente i fenomeni monetari, ci si può riferire principalmente a due fonti. In primo

⁽⁸⁾ S. A., *Britain and the European Communities: An Economic Assessment*, Londra, Her Majesty's Stationary Office, 1970.

⁽⁹⁾ Per quanto riguarda i rapporti fra Stati Uniti e Gran Bretagna cfr. H. G. JOHNSON (a cura di), *New Trade Strategy for the World Economy*, Londra, Allen & Unwin, 1969; R. H. GARDNER, *Sterling-Dollar Diplomacy*, Nuova York, McGraw-Hill Co., (con prefazione di R. Triffin), 1969; ma anche J. SERVAN SCHREIBER, *Le défi américain*, Parigi, De Noël, 1969; nonché HETMAN, *Les secrets des géants américains*, Parigi, Seuil, 1969.

⁽¹⁰⁾ Cfr. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *La politica industriale della Comunità*, memorandum della Commissione al Consiglio (introduzione e orientamenti generali). Testo definitivo ciclostilato pagg. 35, specialmente da pag. 25, nonché i testi indicati in precedenza.

luogo al Rapporto Barre, pubblicato il 4 febbraio 1970, nel quale si legge testualmente:

« Le Autorità monetarie della Comunità hanno motivi di temere che i trasferimenti di fondi — all'entrata ed all'uscita — possano causare profondi turbamenti, anche se si tratta soltanto di alcune centinaia di milioni di dollari ». E più innanzi: " Coloro che detengono liquidità, soprattutto quando si tratta dei tesoriери di grandi società, dispongono di tutta una *gamma di mezzi*, per effettuare trasferimenti da paese a paese ».

In tali condizioni, le Autorità monetarie della Comunità possono salvaguardare una certa 'autonomia', mantenendo i tassi d'interesse al livello di quelli del mercato internazionale; talvolta ricorrendo al *controllo dei cambi ed a strumenti analoghi* » (^{10 bis}).

Inoltre ci si può riferire ai pareri che un gruppo di esperti monetari, appartenenti al Movimento europeo (presieduto com'è noto dal prof. Walter Hallstein) ha inviato agli organi comunitari.

Questo gruppo, che comprende l'italiano Dell'Amore, il francese Pierre Uri, Lord Cromer, che fu in passato governatore della Banca d'Inghilterra, ecc., critica talune tesi comunitarie attuali; lo stesso Comitato consultivo per il coordinamento della politica monetaria, previsto dal Trattato esecutivo delle Comunità Europee; oppure l'accordo multilaterale, proposto dal Piano Barre. E propone sinceramente e schiettamente la costituzione di un'Autorità monetaria europea, non molto lontana dal Sistema della Riserva Federale, quale oggi opera negli Stati Uniti d'America.

L'Autorità monetaria europea proposta dal Movimento, dovrebbe concentrare presso di sé, in parte, le riserve obbligatorie. E non solo delle banche centrali (codesto è, infatti, un passo da effettuarsi con estrema cautela, dato che ogni collettività nazionale è abituata, da molto tempo, a riscontrare, nell'altezza delle riserve auree od in valuta, la garanzia di stabilità della propria moneta), ma altresì le *riserve obbligatorie* « costituite dalle banche commerciali, presso le banche centrali ».

Ora, è questa un'innovazione suggerita dall'esperienza recente. Infatti, un apporto recato dalla più recente esperienza bancaria americana del '68 e del '69 ammonisce che i danni all'Europa non furono arrecati

(^{10 bis}) Cfr. ulteriormente dello stesso BARRE: *The EEC in the seventies*, discorso pronunciato a Bellagio, il 2 giugno 1970; nonché il nostro articolo: *Fondo europeo di riserve e futura Unione europea dei pagamenti*, in « Mondo economico », del 4 luglio 1970. Questo ultimo scritto verrà riprodotto anche sul numero 2/1970 de « L'Industria », cui si rimanda.

soltanto dal drenaggio di liquidità e di risparmio, palesati dalle bilance dei pagamenti. Ma furono arrecati dagli alti tassi, quotati sui mercati delle eurovalute. In più (e soprattutto) dalle « capacità d'invenzione » delle banche di medio credito e degli istituti finanziari, associati al sistema ⁽¹¹⁾. Si tratta di quella inventiva alla quale si è riferito, in breve, lo stesso Rapporto Barre, dianzi citato.

Propongono poi gli esperti del Movimento europeo che, per tener conto della storia e della personale individualità delle banche d'emissione europee, le banche centrali dei paesi membri (Banca d'Italia, Banca di Francia, ecc.) dovrebbero conservare la loro personalità giuridica « all'interno del sistema ». (Dove l'espressione all'interno del sistema accoglie indubbiamente una limitazione che non va sottovalutata). Continuando poi: « Si realizzerebbero così, in modo molto semplice, un *permanente controllo del processo di creazione dei mezzi monetari e del credito*: nell'intento d'assicurare il massimo grado di stabilità all'economia comunitaria, con benefici effetti non solo sulla bilancia dei pagamenti dei singoli paesi partecipanti, ma anche sulla complessiva bilancia dei pagamenti della CEE ».

L'accento — in questo caso — va posto, per l'appunto, su questa ultima espressione. Gli esperti, ad evidenza, pongono l'accento sulla « complessiva bilancia dei pagamenti » più che su quelle singole: italiana, francese, tedesca o lussemburghese. Ed a quanti fossero propensi, a questo punto, ad argomentare che molta acqua dovrà ancora passare sotto i ponti, perché si possa avere, in Europa, una situazione siffatta, gli esperti risponderebbero, verosimilmente: lo sappiamo. Ma il compito del Movimento europeo non consiste nel ripetere ciò che si trova nei documenti comunitari, per quanto pregevoli essi siano. Consiste, invece, nel fissare attentamente una ristretta zona del lontano orizzonte, al fine di poter, su quel tratto, regolare il percorso della Comunità Economica Europea.

* * *

Le ultime risposte degli esperti trattano di problemi fiscali e del loro coordinamento. Preferiamo non discuterne, in questa nostra conversazione.

⁽¹¹⁾ Vedi per questo aspetto del problema, ARCELLI M., *Il controllo diretto degli intermediari finanziari: una controversia scientifica in via di superamento*, in « Giornale degli Economisti e Annali di Economia », settembre-ottobre 1969; nonché ARCELLI M., *I certificati di deposito negoziabili di New York e Londra nelle recenti trasformazioni dei mercati monetari*, in « Studi in onore di Giordano Dell'Amore », Giuffrè, 1969; nonché i numerosi testi quivi citati.

I problemi fiscali, già difficili nell'ambito nazionale, sono difficilissimi e piuttosto noiosi, nel quadro comunitario: per le distinzioni che continuamente debbono essere premesse, nell'ambito del diritto tributario, ecc.

6. — Pertanto, a media scadenza, il nucleo centrale, istituzionalizzato, del sistema monetario internazionale, potrebbe considerarsi composto:

a) innanzi tutto dall'attuale Fondo Monetario Internazionale, tuttavia dotato per mutuo consenso, quanto meno dai paesi appartenenti ai sistemi industrializzati, di *poteri sovrnazionali*. Traendo vantaggio da questi poteri, esso non si limiterebbe, pertanto, ad « accettare » determinate svalutazioni monetarie; tuttavia, entro certi limiti, ne consiglierebbe e ne imporrebbe le caratteristiche. Lo stesso potrebbe fare nel caso di rivalutazioni. Ciò, al fine di frenare l'assorbimento di liquidità internazionale, derivante dai robusti ed inattesi squilibri fondamentali, in bilancia dei pagamenti.

b) A quanto si può, oggi, giudicare, a fianco del Fondo Monetario Internazionale opererebbero, abbastanza rapidamente, il Consiglio della Riserva Federale americano, nonché l'Autorità monetaria di riserva, di cui abbiamo trattato sino ad ora. Non è impossibile che la Banca d'Inghilterra costituisca il « nucleo centrale » di un sistema di banche, utilizzanti anche la sterlina, quale unità monetaria. Lo sviluppo del mercato londinese, soprattutto per quanto concerne banche a medio credito, istituti finanziari, ecc., lo fa sospettare e per taluni sperare.

c) Sarà poi indispensabile trarre profitto dalle possibilità già oggi note del Fondo, per giovare a maggiori collegamenti con la Banca mondiale e gli istituti da essa dipendenti. Di ciò, tuttavia, converrà dir ora qualcosa.

7. — Già oggi, il Fondo Monetario è strettamente legato al numeroso gruppo di enti finanziari che attorniano la *Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo* (o Banca mondiale), l'*International Finance Corporation*, ecc. Questi rapporti, tuttavia, protesi verso gli impieghi di capitale a medio e lungo termine, si esprimono in commissioni di studio come la Pearson Commission, ricerche sui problemi d'industrializzazione di vari paesi arretrati, ecc. ⁽¹²⁾. Ancor più, questi rapporti fra il Fondo, la Banca mondiale, il Terzo mondo si manifesteranno in futuro, con lo svilupparsi di quella che, dopo il '68, si conviene di denominare « rivoluzione verde ». Serie di innovazioni, anche istituzionali, attuate nel qua-

⁽¹²⁾ Approfondito dal *Dipartimento per progetti industriali* della Banca mondiale.

dro della produzione agricola e reciprocamente rafforzantesi: così da costituire una vera e propria « rivoluzione » con elevamento del tenor di vita, come avutasi in Europa: specialmente nel classico periodo fra il 1760 ed il 1830 (Ashton).

La « rivoluzione verde », com'è noto, reca miglioramenti innovativi sostanzialmente in quattro campi: miglioramenti nelle qualità delle sementi; maggior impiego di fertilizzanti (a dosi elevatissime); miglior coltivazione della terra, con lavoro specializzato e meglio guidato; maggior irrigazione ⁽¹³⁾.

Essa — destata fra l'altro dagli studi magistrali promossi da Gunnar Myrdal ⁽¹⁴⁾ — aspira addirittura a far progredire il Terzo mondo in due campi, che ci stanno particolarmente a cuore, pur continuando a badare ai problemi finanziari: nel modificare i rapporti commerciali fra il Terzo mondo e l'Occidente, con l'affidare la risoluzione dei problemi dell'Asia, per l'appunto alle grandi nazioni attornianti e partecipanti alla grande Asia: Giappone, India, Indonesia, Australia.

Con il mobilitare poi il risparmio per questi investimenti, raccogliendolo non solo in Occidente — attraverso gli aiuti dei paesi industriali, giudicati modesti ⁽¹⁵⁾ — ma anche negli stessi paesi del Terzo mondo, attraverso opportuni istituti (oltre l'anzidetta *International Finance Corporation* anche l'Adela Investment Company, per l'America Latina; la Pica per l'Asia (alla lettera: *Private Investment Company for Asia*), ecc.; enti tutti che ricollegano altre centinaia di organismi sociali (consorzi, ecc.) animati ed orientati da una personalità di grande statura: quella di Robert Mc Namara ⁽¹⁶⁾.

Orbene, poiché sotto l'attuale Amministrazione Nixon — assillata dai problemi asiatici — questo indirizzo sembra abbia avuto nuovo impulso, si può forse anticipare il momento in cui una quota della liquidità primaria — posta a disposizione anche in seguito alle deliberazioni dell'assemblea del Fondo del '69, dell'Ente monetario mondiale — sia utilizzata

⁽¹³⁾ Vedi per quanto riguarda India, Formosa, Singapore, Filippine, Ceylon (poste a raffronto quanto a popolazione con il Giappone), l'articolo di ROBINSON A., *Economic Progress in India*, in « Three Banks Review », marzo 1970, pp. 5-34.

⁽¹⁴⁾ Cfr. come amplissimo magistrale studio sul Terzo mondo, l'opera in tre volumi di MYRDAL G., *Asian Drama: an Inquiry into the Poverty of Nations*, Nuova York, Pantheon Books, 1968.

⁽¹⁵⁾ Cfr. V. A. (coordinati da Little I. M.; nonché Clifford J. M.), *International Aid*, Londra, Allen & Unwin, 1965.

⁽¹⁶⁾ Cfr. *Interviews Williams S. Gaud of the International Finance Corporation*, in « Finance and Development », marzo 1970, pp. 12-18.

per finalità destinate non solo ad impieghi a breve, ma anche a medio termine.

Queste illazioni trovano la loro giustificazione nel fatto che sui giudizi di valore attinenti, in generale, allo sviluppo del Terzo mondo convengono sia i paesi in sviluppo (in particolar modo, dell'Asia e dell'America Latina) sia gli Stati più industrializzati dell'Occidente: anche appartenenti al gruppo della Gran Bretagna e dell'EFTA.

Per questa via, trascorsi più di venticinque anni dall'accordo di Bretton Woods, talune finalità intraviste da J. M. Keynes e talune particolarità concernenti una coordinata visione mondiale, sui problemi del progresso, occupazione, benessere, nonché attenuazione delle tensioni internazionali, potrebbero avvicinarsi.

Beninteso, per dirla con Chester Bowles — che fu Governatore del Connecticut ed amico di J. F. Kennedy, nonché esperto dei problemi dell'India — ciò appartiene ad una visione « ottimistica » nell'avvenire del mondo. Condividiamo tuttavia l'opinione di quanti nel tormentato mondo moderno ritengono sia preferibile una visione ottimistica ad una pessimistica dei problemi attuali.

Continuerà però a presentarsi, più vivo che mai, il pericolo di inflazione, nonché di riforma del sistema monetario mondiale, che sarà investigato sia a livello di considerazione teoriche; sia, d'altro canto, osservando la realtà, quale verrà *imprevedibilmente* elaborata in seguito alle decisioni raggiunte a Basilea dal Gruppo dei Dieci, a Bruxelles, infine a Washington.

8. — Se si accetta come verosimile — anche a medio ed a lungo periodo — l'evoluzione del sistema monetario internazionale, sul fondamento di quanto già oggi è noto — il che è, indubbiamente, condizionato al persistere della situazione di politica internazionale presente, con i due super-Stati dominanti (Stati Uniti ed Unione Sovietica) — taluni dubbi si chiudono. Altri, invece, restano aperti: anzi, si presentano con maggior evidenza. Soffermiamoci, in particolar modo, sulle questioni aperte, di carattere monetario e finanziario.

Resta dubbio, ad esempio, se si potrà continuare, da parte del Fondo, del Sistema della Riserva Federale, nonché attraverso le insistenze di taluni economisti americani, a spronare la « demonetizzazione dell'oro » ⁽¹⁷⁾. Lo

⁽¹⁷⁾ Cfr. il recente fascicolo dedicato interamente a *L'or et la monnaie internationale*, in « Economie appliquée », n. 1, 1970. La Banca federale svizzera ha adottato provvedimenti per la difesa della sua economia dall'inflazione importata, attraverso freni alle esportazioni;

stesso Governatore Carli, nell'autunno del '69, discutendone col Lamfalussy, l'ha considerata eventualità da raggiungersi soltanto « nel prossimo decennio ». Del resto, gli attuali corsi dell'oro, sui mercati liberi europei, denunciano squilibri, all'interno delle varie economie, nei sistemi di prezzi e costi; squilibri nelle bilance dei pagamenti; quindi titubanze per quanto concerne il futuro di ciascuna singola unità monetaria nazionale. I movimenti di tesaurizzazione sia aurea che argentea, che si verificano nei diversi paesi, sono bensì controllati dai governi, anche per quanto riguarda l'argento, che ha tuttavia larghi impieghi industriali. Ma i governi non giungono ad attenuare, se non in parte, i contrasti fra le diverse collettività nazionali. Sembra evidente, per rimanere nell'ambito europeo, come la Svizzera abbia, per quanto riguarda la « demonetizzazione dell'oro », interessi ben diversi da quelli di altri paesi vicini. Solo in parte ciò è rivelato dalle quotazioni delle verghe, quali appaiono nelle « liste informative », riferite ai diversi mercati (Londra, Parigi, Milano, ecc.).

Secondo punto incerto. Le collettività nazionali e gli stessi tre centri di decisione, dianzi da noi stessi proposti: Washington, Bruxelles, Terzo mondo, non hanno ancora acquisito sufficiente dimestichezza con la manovra delle sorgenti primarie di liquidità internazionale (oro, dollari, sterline, marco e via dicendo), in più gli SDR. Sembra chiaro che a Washington — ma, del resto, anche a Bruxelles ed a Londra, per non parlare dei centri minori come Basilea — possano sorgere tensioni, foriere di risultati finali imprevedibili. Ciò tanto più, se continuerà a manifestarsi un movimento inflazionistico, su scala mondiale. Alcuni centri di decisione potrebbero avvantaggiarsi più di altri: e si correrebbe ai più agevoli ripari di carattere monetario ⁽¹⁸⁾.

mentre d'altro canto l'opinione pubblica era guidata a non considerare in senso favorevole una relativa « svalutazione » dell'oro, in termini di dollari. Cfr. LUTZ F. A., *Demonetisierung des Goldes?*, in « Neue Zuercher Zeitung », 15 marzo 1970; nonché la nota pubblicata sullo stesso giornale il 3 marzo 1970 ed attribuita ad « ambienti economici zurighesi » (Aus Wirtschaftskreisen wird uns geschrieben) che reca il titolo: *Wollen wir der Geldentwertung freien Lauf lassen?*

⁽¹⁸⁾ Si ricordi, a questo proposito, quanto asserito in varie occasioni nelle relazioni della Banca dei Regolamenti Internazionali, circa linee di sviluppo possibili, per le eurovalute.

Del resto, circa le varie forme che può assumere la cosiddetta « flessibilità dei cambi », cfr. i diversi apporti di Guido Carli, durante la seconda metà del '69; nonché quanto da egli stesso pubblicato sulla rivista *Euromoney*, nel numero di marzo 1970 (il testo di questo scritto fu tradotto e pubblicato il 7 marzo 1970 sul giornale « Il Sole - 24 Ore ». Quel testo fu seguito da un nostro commento pubblicato sullo stesso giornale il 10 marzo 1970 dal titolo: *Carli anticipa la riforma monetaria internazionale*).

Il passo di Guido Carli di maggior interesse, a questo proposito, è il seguente: « Va-

Resta del resto, in gran parte, da tracciare la fondamentale ossatura del sistema monetario internazionale che ha, per convenzione, il suo « centro » nel Fondo; nonché, forse, in futuro, a media scadenza, un *centro secondario* nell'anzidetta Autorità monetaria europea.

E' probabile pure che l'Occidente introduca nuovi vincoli, concernenti le partite finanziarie accolte in bilancia dei pagamenti: uniformandosi a quanto si verifica generalmente nei sistemi economici asiatici, africani, dell'America Latina ⁽¹⁹⁾. Tuttavia, poiché è probabile s'avranno uniformità di comportamento del Fondo, per aree monetarie abbastanza ampie, restano aperte molte possibilità di interferenze fra « domini » di siffatte aree, in Europa ed in Occidente.

Per limitarci infine alle notissime incertezze, concernenti l'Europa, s'apre a dubbi aspri l'assetto monetario definitivo delle Comunità Europee (MEC). Riuscirà, ad esempio, al marco tedesco, di conquistare una *posizione dominante* nell'ambito delle Comunità Europee: come oggi da molti si auspica?

Problemi particolari riguardanti i mercati finanziari, attengono alle eurovalute. Occorre effettuare ricerche, in genere, non solo sui limiti dell'espansione creditizia, che attiene alle eurovalute e specialmente all'euro-dollaro ⁽²⁰⁾. Ma anche sulle possibilità d'introdurre freni d'orientamento

lutati i vantaggi e gli inconvenienti di tutte le innovazioni proposte, è mia opinione, *d'accordo con quanto in proposito dichiarato da autorevoli rappresentanti di altre importanti banche centrali* (traspare il concetto di colloquio collettivo: nota F. di F.) che un meccanismo di parità mobili *non necessariamente aperto ad indicazioni di mercato operando soltanto nel senso della rivalutazione* ed eventualmente *innestato ad un moderato ampliamento dei margini di fluttuazione* — per i paesi che lo ritengono necessario, per assicurare un miglior equilibrio della loro bilancia dei pagamenti — *sia il più idoneo a risolvere i problemi dei paesi ove venissero a delinearsi fondamentali squilibri di bilancia dei pagamenti, dovuti a spostamenti delle correnti di scambio ed a sfasamenti nei costi e prezzi relativi* ».

Nel nostro commento su quel giornale, richiamavamo l'attenzione sul fatto che il Governatore della Banca d'Italia anticipava, fra l'altro, la possibilità di *premiare i risparmiatori*, compensando disavanzi che si fossero manifestati nelle partite finanziarie della bilancia dei pagamenti, con l'attingere al saldo sinora normalmente attivo, per l'Italia, delle partite correnti, registrate in bilancia dei pagamenti.

⁽¹⁹⁾ Cfr. SWIRDROWSKI G., *Le restrizioni in cambi nel 1969*, in « Finanza e Sviluppo », n. 4, 1969. Si ricorda che la rivista trimestrale « Finanza e Sviluppo » è pubblicata ufficialmente dal Fondo Monetario Internazionale ed in generale redatta da suoi funzionari.

⁽²⁰⁾ Cfr. BLONDEL D., *Eurodollars et liquidité internationale*, in « Economie appliquée », n. 1, 1970; nonché nello stesso fascicolo DALLOZ J. P., *Euro-dollars et déficits*. Cfr. in particolare per quanto attiene allo sviluppo delle eurovalute, cioè alle origini di fondi; ma soprattutto al loro impiego, *The Eurocurrency Business of Banks in London*, in « Bollettino trimestrale della Banca d'Inghilterra », Vol. 10, n. 1, marzo 1970.

su questi depositi e prelievi; nonché sugli elevatissimi tassi in vigore nel 1966 e 1969 (sino ad oggi) sul mercato dell'eurodollarro, euromarco e via dicendo.

E' difficile anticipare a che si giungerà, a questo proposito: nel quadro del Gruppo dei Dieci; per quanto concerne le riunioni riservate della Banca dei Regolamenti Internazionali, a Basilea, ecc.; a non parlare delle discussioni fra funzionari del Fondo e del Sistema della Riserva Federale americana.

Comunque, resta aperto il problema d'un *efficiente investimento* del risparmio cumulato, sia dalle imprese, sia dalle famiglie. E' alle viste un coordinamento nazionale fra fondi d'investimento?

Sono codeste le questioni che abitualmente vengono affrontate, nel quadro d'una consapevole programmazione. Tuttavia, gli esempi di siffatta programmazione, che si riscontrano oggi in Gran Bretagna, in Francia (a non parlare dell'Italia) non permettono, per gli anni Settanta, di esporre, per ora, alcuna linea tendenziale evolutiva. Ed i tentativi di programmazione effettuati in sede non solo italiana (ma francese ed europea) lo dimostrano.

E' ciò dovuto al fatto che la scienza economica non ha raggiunto quel grado di maturità, che sarebbe auspicabile per i gravi compiti ad essa assegnati nelle società industriali moderne? Talvolta lo si asserisce.

